

Condições de Mercado¹

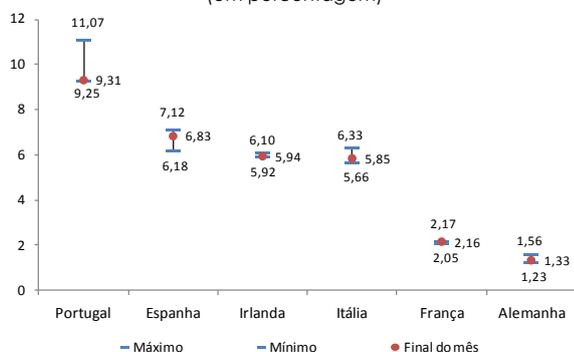
1 Num período caracterizado por uma menor atividade financeira, as expectativas quanto ao anúncio próximo de uma atuação mais decidida por parte do BCE terão contribuído para estreitar o diferencial das taxas de rentabilidade face às obrigações alemãs. Depois do retrocesso registado no mês de julho, os diferenciais das *yields* dos títulos de dívida pública portuguesa, irlandesa e italiana evoluíram favoravelmente face às congéneres alemãs. Para esta evolução terá contribuído a expectativa de que o BCE estaria prestes a clarificar, na reunião mensal do mês de setembro, o conjunto de medidas que prevê implementar com o objetivo de afastar os receios sobre a reversibilidade da União Monetária. Na reunião de agosto ficou evidente que a intervenção do BCE no mercado secundário da dívida soberana seria sempre efetuada em articulação com o FEEF/MEE, isto é, após a sujeição por parte dos países intervencionados a um conjunto de condicionalismos. Foi ainda anunciado pelo BCE que a condição preferencial de que esta instituição goza atualmente face a outros investidores privados no caso de um evento de crédito iria ser repensada, criando um incentivo adicional ao regresso destes ao mercado. Ainda na reunião de agosto, o BCE reconheceu o agravamento dos riscos negativos para o crescimento dos países da área do euro. Posteriormente, estes receios foram confirmados pela divulgação do PIB do 2.º trimestre, uma vez que a atividade económica da área do euro contraiu 0,2% face ao trimestre anterior e 0,4% face ao trimestre homólogo.²

Tabela 1 – Spread de títulos de dívida a 10 anos face à Alemanha (em pontos percentuais)

	31 dez 2009	31 dez 2010	30 dez 2011	30 mar 2012	29 jun 2012	31 jul 2012	31 ago 2012	Var. agosto	Var. desde o início do ano
Espanha	0,6	2,5	3,2	3,6	4,8	5,5	5,5	0,1	2,3
França	0,2	0,4	1,3	1,1	1,1	0,8	0,8	0,1	-0,5
Itália	0,8	1,9	5,3	3,3	4,2	4,8	4,5	-0,3	-0,8
Irlanda	1,5	6,0	6,6	5,1	4,9	4,8	4,6	-0,2	-2,0
Portugal	0,7	3,6	11,5	9,7	8,6	9,9	8,0	-1,9	-3,6

Fonte: Bloomberg (online). | Nota: o spread refere-se ao diferencial face à Alemanha para títulos de dívida com maturidade a 10 anos. No caso da Irlanda foram utilizadas as taxas de rentabilidade das obrigações com maturidade a 9 anos, uma vez que as congéneres a 10 anos deixaram de ter benchmark nesta fonte desde o dia 11 de Outubro.

Gráfico 1 – Intervalo de variação das *yields* no mês de agosto (em percentagem)

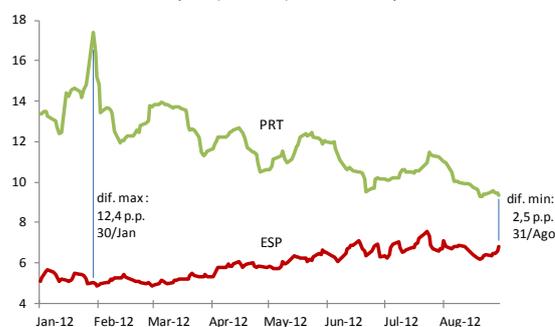


Fonte: Bloomberg (online). | Nota: para títulos de dívida com maturidade a 10 anos.

2 Neste contexto, as *yields* da dívida pública portuguesa diminuíram consideravelmente durante o mês de agosto, encurtando a diferença face às congéneres de outros países.

Considerando a variação desde o início do corrente ano, a diminuição registada nos *spreads* da dívida pública de Portugal face à Alemanha foi de 3,6 p.p. (tinha sido de apenas 1,6 p.p. no final do mês anterior), contrastando com o aumento de 2,3 p.p. dos *spreads* dos títulos de dívida de Espanha. As *yields* das obrigações espanholas evoluíram em contraciclo, o que, segundo a opinião de analistas de mercado, deveu-se à fragilidade das suas finanças públicas e aos receios em torno das perspetivas da sua evolução económica. Com efeito, o diferencial máximo verificado este ano entre obrigações de dívida soberana dos dois países, com uma maturidade de 10 anos, chegou a ser superior a 12 p.p., fixando-se em 2,5 p.p. no último dia do mês de agosto.

Gráfico 2 – *Yields* da dívida de Portugal e Espanha (em pontos percentuais)

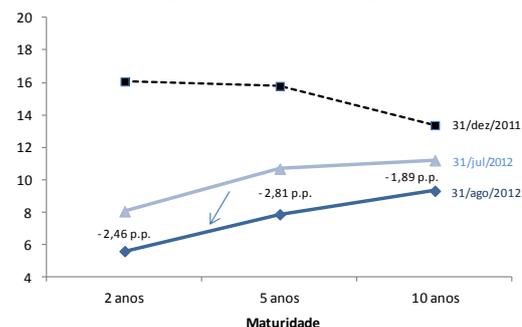


Fonte: Bloomberg (online). | Nota: para títulos de dívida com maturidade a 10 anos.

3 No mês de agosto, as *yields* das OT portuguesas diminuíram em todos os prazos, atingindo níveis próximos dos verificados aquando do pedido de assistência financeira.³

As *yields* das OT portuguesas apresentaram assinaláveis decréscimos face ao mês anterior. A redução foi mais expressiva nos prazos mais curtos: 2,46 e 2,81 p.p. nas maturidades de 2 e 5 anos, respetivamente. Para além das já referidas expectativas em torno da atuação do BCE, para o comportamento favorável das *yields* não terá sido alheia a convicção dos investidores de que o ajustamento orçamental e das contas externas, conseguidos até ao momento, são relevantes, ainda que a consolidação orçamental possa não vir a ser suficiente para atingir o limite para o défice público de 2012 definido no âmbito do PAEF.

Gráfico 3 – Curva de rendimentos das Obrigações do Tesouro portuguesas (em percentagem)



Fonte: Bloomberg (online). | Nota: com base nas *yields* das OT a 2, 5 e 10 anos.

¹ Consideraram-se apenas os eventos ocorridos até ao final do mês de agosto.
² Relativamente a Portugal, o PIB (em volume) reduziu-se 3,3 e 1,2% em termos homólogos e em cadeia, respetivamente.

³ As *yields* das obrigações a 10 anos variaram entre 8,5 e 9,6% em abril de 2011.

Movimento da Dívida Pública

4 No final de julho de 2012, o stock da dívida direta do Estado aumentou face ao mês anterior devido a um novo desembolso no âmbito do PAEF.⁴ Com efeito, o stock ascendeu a 188 303 M€, tendo aumentado 1244 M€ (+0,7%) face ao final de junho. Para esse acréscimo contribuiu sobretudo o desembolso de 2,6 mil M€ por parte do FEEF, no âmbito da 5.ª tranche do PAEF⁵, uma vez que a dívida titulada e não titulada registou uma diminuição global de 1,7 mil M€. Refira-se que, face ao período homólogo, o stock da dívida aumentou 10,8%.

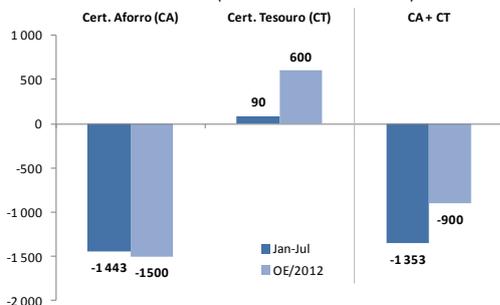
Tabela 2 – Dívida direta do Estado
(stock em final de período, em milhões de euros)

	Jul-11	Jun-12	Jul-12	tvh (%)
Titulada	132 150	119 060	118 036	-10,7
Curto prazo	23 761	21 014	21 011	-11,6
Médio e longo prazo	108 389	98 046	97 025	-10,5
Não titulada	17 857	12 607	11 915	-33,3
Cert. Aforro	12 762	10 139	9 941	-22,1
Cert. do Tesouro	1 242	1 382	1 398	12,6
Outra	3 853	1 086	576	-85,1
Assist. Financeira	19 919	55 391	58 352	:
Total	169 929	187 059	188 303	10,8
Por memória:				
Transaccionável	126 970	113 809	113 196	-10,8
Não Transaccionável	42 958	73 250	75 107	74,8
Euro	168 083	166 026	166 861	-0,7
Não euro	1 846	21 033	21 442	:

Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: os stocks, incluindo os empréstimos recebidos ao abrigo do PAEF, encontram-se valorizadas em termos nominais, exceto os títulos emitidos a desconto, que se encontram ao valor descontado.

5 O montante de resgates líquidos de certificados de aforro já atingiu praticamente o valor previsto para 2012, não tendo sido compensado pela subscrição de líquida de certificados do tesouro. Os resgates líquidos de certificados de aforro totalizaram 1443 M€ até julho, situando-se apenas a 57 M€ da previsão para o corrente ano. Por outro lado, as subscrições líquidas de certificados do tesouro ascenderam a 90 M€, equivalente a apenas 15% do montante anual previsto (600 M€).⁶ No seu conjunto, estes dois instrumentos financeiros apresentam um montante de resgates líquidos de 1353 M€, o que corresponde a um desvio de 453 M€ face ao OE/2012.

Gráfico 4 – Subscrições líquidas de certificados de aforro e do tesouro em 2012 (em milhões de euros)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO.

6 Foram recentemente aprovadas novas modificações ao regime dos certificados de aforro e do tesouro. Dada a falta de interesse dos investidores por aqueles instrumentos de dívida⁷, a subscrição de certificados de tesouro foi recentemente suspensa⁸ e as condições de remuneração de certificados de aforro foram melhoradas: na série B (fora de

⁴ A informação mais recente sobre a dívida pública respeita ao mês de julho e corresponde apenas à dívida direta do Estado, a qual constitui um subconjunto do universo da dívida das administrações públicas na ótica de Maastricht.

⁵ Ao qual acresceu, em agosto, o desembolso de 1,46 mil M€, proveniente do FMI, que veio completar a 5.ª tranche, no valor de 4,1 mil M€.

⁶ A subscrição de certificados do tesouro foi suspensa com efeitos a partir de 1 de setembro de 2012, inclusive, nos termos da Instrução n.º 2-A/2012, de 31 de agosto. De acordo com a nota explicativa emitida pelo IGCP naquele dia, "a suspensão de novas subscrições justifica-se unicamente pelo reduzido sucesso do produto".

⁷ Exemplificada pelo facto de, no final de julho de 2012, o peso daqueles dois instrumentos no total da dívida direta do Estado ter sido de 6%, quando há dois anos ascendia a 11,3%. Por outro lado, o stock de certificados de aforro já se encontra abaixo dos 10 mil M€, o que sucede pela primeira vez desde que há registos.

⁸ Não foi comunicado o prazo até ao qual vigorará essa suspensão.

subscrição desde 2008) acresce um prémio fixo de 1%, mantendo-se os prémios de permanência, enquanto na série C (em subscrição) o prémio de permanência foi suspenso, tendo sido substituído por um prémio fixo de 2,75%.⁹ Saliente-se que as anteriores alterações à subscrição deste produto ocorreram em 2008 e em 2009 e que estas novas condições de remuneração vigorarão apenas até 31 de Dezembro de 2016, data após a qual serão retomadas as condições originais. Embora a tentativa de conferir uma nova atratividade aos certificados de aforro seja motivo de referência¹⁰, as diversas alterações legislativas que este instrumento tem vindo a sofrer e o carácter temporário desta última modificação poderão não estar a contribuir para a estabilidade necessária ao aumento das subscrições deste produto.

7 O enquadramento jurídico-institucional do Instituto de Gestão da Tesouraria e do Crédito Público (IGCP) foi alterado.

O IGCP, I.P. foi recentemente transformado em entidade pública empresarial, passando a assumir a designação de Agência de Gestão da Tesouraria e da Dívida Pública, E. P. E.. De acordo com os novos estatutos¹¹, as suas atribuições passaram a incluir o "financiamento das entidades do setor público empresarial cujo financiamento seja assegurado pelo Orçamento do Estado", bem como a gestão das carteiras de derivados financeiros que tais empresas tenham constituído até agora.

8 Os desembolsos no âmbito do PAEF já representam quase 3/4 dos recursos financeiros totais previstos até 2014.

No mês de agosto, a 5.ª tranche do PAEF ficou completa com o desembolso de 1,46 mil M€, proveniente do FMI. Assim, desde o início do PAEF, os desembolsos totalizam 57,4 mil M€, o equivalente a 72,3% do total previsto no referido Programa. Refira-se que no corrente ano os desembolsos ascendem a 23,2 mil M€, sendo que o total para 2012 previsto no relatório da 4.ª avaliação do PAEF é de 28,5 mil M€.¹²

Tabela 3 – Desembolsos no âmbito do PAEF
(ao valor de encaixe e em milhares de milhões de euros)

	Data	FMI	M.U.E.	Total
1.ª tranche	Mai-Jun 11	6,3	12,5	18,8
2.ª tranche	Set-Out 11	4,0	7,6	11,6
3.ª tranche	Dez11-Mar12	2,9	5,2	8,1
4.ª tranche	Abr-Mai 12	5,2	9,7	14,9
5.ª tranche	Jul-Ago12	1,5	2,6	4,1
Total		19,8	37,6	57,4

Fontes: IGCP, Ministério das Finanças e cálculos da UTAO. | Nota: o montante total já desembolsado difere do indicado na Tabela 2 porque não inclui a margem exigida pelo FEEF acima do seu custo de financiamento, mais/menos variações cambiais.

9 Tal como previsto, no mês de agosto não ocorreram emissões de Bilhetes do Tesouro (BT).

Saliente-se, contudo, a amortização de BT que haviam sido emitidos em fevereiro passado, no montante de aproximadamente 1,5 mil M€. De acordo com o programa de financiamento para o 3.º trimestre de 2012, a próxima emissão está agendada para o próximo dia 19 de setembro, estimando-se a colocação de um montante máximo de 1750 M€ (em fase competitiva) através de duas linhas (a 6 meses e a 18 meses).

10 Nos próximos doze meses, as necessidades de financiamento decorrentes da amortização de dívida deverão atingir os 15,9 mil M€, representando 14% do stock de dívida transaccionável.

A amortização com montante mais elevado ocorrerá em dezembro (3,4 mil M€). Por outro lado, nos próximos doze meses o pagamento de juros relativos a OT e a

⁹ Nos termos da Portaria n.º 268-C/2012, de 31 de agosto (série B) e da Portaria n.º 268-D/2012, do mesmo dia (série C).

¹⁰ Numa altura em que parece evidente que as poupanças dos particulares estão a desviar-se para outros instrumentos com retornos mais elevados.

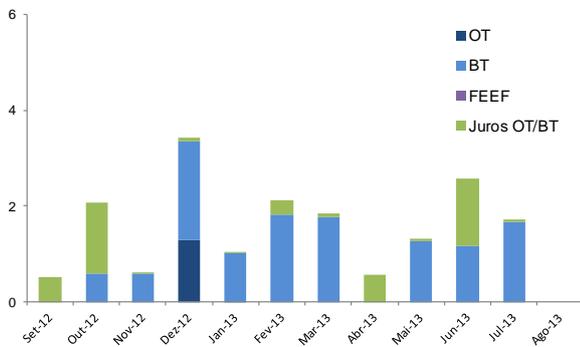
¹¹ Publicados em anexo ao Decreto-Lei n.º 200/2012, de 27 de agosto.

¹² Reviu em baixa o montante de 30,3 mil M€ previsto para o corrente ano no relatório do OE/2012.

BT deverá ascender a 4,15 mil M€ e a 0,42 mil M€, respetivamente.

11 A transferência do OE para o Fundo de Regularização da Dívida Pública (FRDP), destinada à amortização da dívida, encontra-se aquém do previsto para 2012. De acordo com a última Síntese da Execução Orçamental¹³, a receita do Estado proveniente da alienação de partes sociais de empresas ascendeu a 160 M€ até julho¹⁴, sendo que a correspondente transferência do OE para o FRDP (destinada à amortização da dívida pública)¹⁵ totalizou 760 M€. Esta diferença decorre do facto da primeira tranche proveniente da privatização da EDP (600 M€), recebida em dezembro de 2011, apenas ter sido aplicada na amortização da dívida no presente exercício. Refira-se, contudo, que apesar do relatório do OE/2012 referir que, no corrente ano, as receitas de privatizações afetas à amortização da dívida deverão ascender a 4000 M€, o mapa da lei¹⁶ aprovado pela Assembleia da República indica que a previsão da receita direta do Estado será de apenas 1600 M€ (presumindo-se que a restante parte deverá caber à *Parpública*), sendo, portanto, esse o montante que se encontra previsto para abater à dívida pública em 2012.

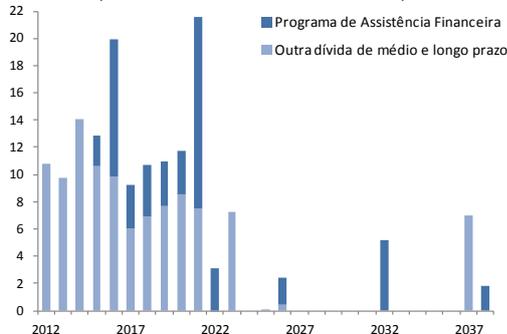
Gráfico 5 – Amortização e pagamento de juros nos próximos 12 meses
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP e cálculos da UTAO. | Nota: exclui acordos de recompra ("Repos"); consideram-se apenas as amortizações relativas ao stock da dívida viva (e após swaps), não se efetuando qualquer estimativa para os montantes e as datas de amortização das futuras emissões.

12 Entre 2013 e 2016, a amortização do stock vivo de dívida de médio e longo prazo deverá ascender a 56,6 mil M€, dos quais 9,7 mil M€ em 2013, ano em que se pretende retomar as emissões de dívida pública de médio e longo prazo no mercado. Refira-se que as amortizações mais expressivas deverão ocorrer em 2016 e em 2021, uma vez que nesses anos as amortizações dos empréstimos no âmbito do PAEF deverão ascender a 10,1 e 14 mil M€, respetivamente.

Gráfico 6 – Amortização da dívida de médio e longo prazo
(em milhares de milhões de euros)



Fonte: IGCP. | Nota: considera-se apenas o stock da dívida vigente, não se efetuando qualquer estimativa para os montantes e as datas de amortização das futuras emissões; não se consideram as amortizações de dívida a efetuar em 2012 no âmbito do PAEF, por se tratar de dívida de curto prazo.

¹³ Publicada pela DGO no dia 23 de agosto.

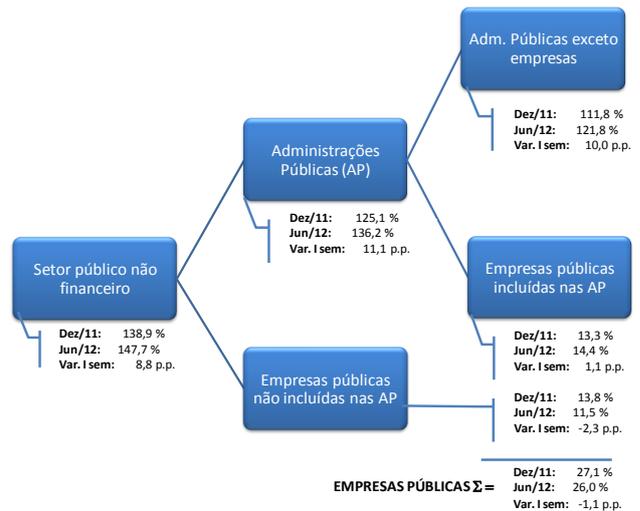
¹⁴ Montante respeitante à privatização da REN.

¹⁵ Nos termos da Lei Quadro das Privatizações, aprovada pela Lei n.º 11/90, de 5 de abril, alterada e republicada pela Lei n.º 50/2011, de 13 de setembro.

¹⁶ Mapa I – Receitas dos Serviços Integrados, por classificação económica.

13 A dívida do setor público não financeiro aumentou no 1.º semestre de 2012. Tendo por referência a informação preliminar divulgada pelo Banco de Portugal no seu Boletim Estatístico de agosto de 2012, a dívida do setor público não financeiro terá ascendido, no 1.º semestre de 2012, a 147,7% do PIB (250,5 mil M€), aumentando 8,8 p.p. face ao observado no final de 2011 (o aumento no 1.º trimestre tinha sido de 4,5 p.p. do PIB), sobretudo devido à administração central. A dívida das empresas incluídas no perímetro das administrações públicas terá aumentado 1,1 p.p., para 14,4% do PIB, enquanto a dívida das empresas públicas não incluídas no perímetro diminuiu 2,3 p.p. do PIB.¹⁷

Ilustração 1 – Dívida do setor público não financeiro
(em percentagem e em pontos percentuais do PIB)



Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO. | Nota: não inclui a dívida de empresas públicas financeiras (tais como por exemplo a CGD e a *Parpública*).

14 O incremento das dívidas entre entidades das administrações públicas contribuiu para atenuar o aumento da dívida consolidada. Com efeito, as dívidas entre entidades das administrações públicas (as quais constituem os elementos de consolidação) aumentaram 2,1 p.p., para 17,4% do PIB, e para esta variação terão contribuído, em parte, os empréstimos concedidos pela DGTF às empresas públicas incluídas no perímetro de consolidação. A dívida pública na ótica de *Maastricht* registou um aumento de 8,8 p.p. (3,5 p.p. no 1.º trimestre), ascendendo a 116,6% do PIB no final do 1.º semestre de 2012 (o equivalente a 197,7 mil M€). De acordo com 4.ª avaliação do PAEF, a dívida pública na ótica de *Maastricht* prevista pelo FMI e pela Comissão Europeia para o final do ano 2012 é de 114,4% do PIB.¹⁸ Embora no final do 1.º semestre a dívida pública já exceda o referido limite, não se pode desde já concluir que o mesmo venha a ocorrer no final do ano. Com efeito, à semelhança do sucedido no 4.º trimestre de 2011, o

¹⁷ As variações de stocks podem ser motivadas por fluxos (amortizações de empréstimos, por exemplo) ou por outras variações tais como reclassificações ou outras variações de volume. A título de exemplo, caso se verifique a privatização de uma empresa, os seus passivos deixam de constar na dívida do setor público. Outro exemplo é o seguinte: se uma empresa passar a integrar o perímetro das administrações públicas (por apresentar receitas mercantis insuficientes, por exemplo), os seus passivos são reclassificados na dívida pública de *Maastricht*.

¹⁸ A estimativa da CE/FMI para a dívida de *Maastricht* foi revista em alta em 2 e em 3 p.p. do PIB para 2012 e 2013, respetivamente, entre a 3.ª e a 4.ª avaliação. A CE/FMI justificaram a revisão em alta com alterações da projeção para o PIB nominal (representado cerca de 1% do PIB), com a execução do Programa de Apoio à Economia Local, relacionada com pagamentos em atraso (0,6% do PIB), com revisões contabilísticas ao nível de dívida pública no final de 2011 (0,6% do PIB) e com ajustamentos às projeções para a aquisição de ativos financeiros (1,2% do PIB).

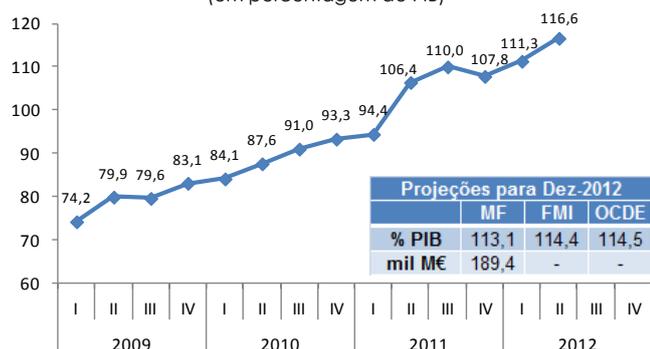
rácio da dívida pública de Maastricht no PIB ainda poderá diminuir até ao final do ano.¹⁹

Tabela 4 – Dívida pública sob óticas diversas (em milhares de milhões de euros, em percentagem e em pontos percentuais do PIB)

	Dez-11		Mar-12		Jun-12		Var. 1.º sem.	
	mil M€	% PIB	mil M€	% PIB	mil M€	% PIB	mil M€ emp.p.	
(1) Dívida não consolidada das administrações públicas	213,7	125,0	220,4	129,5	230,9	136,2	17,2	11,2
(2) Dívidas entre entidades das administrações públicas	26,0	15,3	26,6	15,7	29,5	17,4	3,5	2,1
(3)=(1-2) Dívida consolidada das administrações públicas	187,8	109,7	193,8	113,8	201,5	118,8	13,7	9,1
(4) Créditos comerciais obtidos pelas administrações públicas	3,5	1,9	3,8	2,2	3,8	2,2	0,3	0,3
(5)=(3-4) Dívida na ótica de Maastricht	184,3	107,8	190,0	111,6	197,7	116,6	13,4	8,8
(6) Depósitos da administração central	14,3	8,4	16,8	9,9	16,1	9,5	1,8	1,1
(7)=(5-6) Dívida na ótica de Maastricht líq. de depósitos da administração central	170,0	99,4	173,2	101,7	181,6	107,1	11,6	7,7

Fonte: Banco de Portugal e cálculos da UTAO.

Gráfico 7 – Dívida pública na ótica de Maastricht (em percentagem do PIB)



Fonte: Banco de Portugal, FMI/CE (4.ª avaliação do PAEF), OCDE (*Economic Outlook*) e cálculos da UTAO.

15 A dívida (financeira e não financeira) das empresas públicas não financeiras correspondeu a 26% do PIB no final do 1.º semestre de 2012 (tendo diminuído 1,1 p.p. face ao final de 2011 – ver ilustração 1). Ainda de acordo com a informação disponibilizada pelo Banco de Portugal, a dívida total das empresas públicas ascendeu a 44 mil M€, diminuindo 2,4 mil M€ face ao final de 2011. Esta variação encontra-se subdividida entre as empresas incluídas no perímetro das administrações públicas (+1,6 mil M€, ou +1,1 p.p. do PIB) e as que estão fora do perímetro (-4,1 mil M€, ou -2,3 p.p. do PIB). Deste modo, conclui-se que a diminuição da dívida no 1.º semestre de 2012 teve origem em empresas que se encontram fora do perímetro de consolidação das administrações públicas.²⁰

Tabela 5 – Dívida das empresas públicas não financeiras (em milhares de milhões de euros e em percentagem)

	Dez. 2008	Dez. 2009	Dez. 2010	1.º S 2011	Dez. 2011	1.º S 2012	Var. (em %)					
							1.º S	Homól.				
Dívida Total	33,3	37,3	43,5	45,5	46,4	44,0	-5,1	-3,2				
Incl. na Adm. Central	12,1	13,8	19,4	21,0	21,9	23,7	8,4	12,7				
Incl. na Adm. Regional e Local	0,8	0,9	1,0	1,0	1,0	0,8	-16,1	-20,9				
Não incluídas no perímetro	20,4	22,5	23,1	23,5	23,6	19,5	-17,2	-16,7				
Dívida financeira	31,4	34,9	41,2	43,2	44,2	42,0	-5,1	-2,9				
Dívida Financeira das principais empresas							22,2	23,4	24,2	24,5	1,5	4,7
Inc. Perímetro	Designação											
S/Im	REFER		6,0	6,4	6,5	6,8	4,2	7,1				
	Metrop. Lisboa		3,8	3,9	4,0	3,9	-1,1	1,1				
	Metro do Porto		2,3	2,4	2,6	2,7	2,2	10,6				
	Estradas de Portugal		2,0	2,4	2,6	2,9	10,6	22,4				
	Parque Escolar		0,7	1,1	1,1	1,1	5,8	6,9				
	RTP		0,6	0,6	0,4	0,1	-83,0	-87,8				
	Sub-total		15,5	16,7	17,3	17,6	1,7	5,1				
NÃO	CP		3,3	3,4	3,5	3,6	0,8	4,2				
	Carris		0,7	0,7	0,7	0,7	5,2	1,2				
	ADP - Águas de Portugal		0,7	0,6	0,6	0,6	0,0	0,0				
	EDIA		0,6	0,6	0,7	0,7	4,3	19,6				
	ANA		0,5	0,5	0,5	0,5	-0,4	-3,1				
	STCP		0,3	0,4	0,4	0,4	4,1	-1,4				
	Adm. Portuárias		0,2	0,2	0,2	0,2	-4,8	4,8				
Sub-total		6,3	6,4	6,5	6,6	1,5	3,9					
S/N	Hospitais		0,4	0,4	0,4	0,4	-8,1	0,1				
Por memória:												
Parpública (empresa financeira)		4,9	5,3	5,1	5,0	-1,7	-5,6					

Fontes: Banco de Portugal, DGTF e cálculos da UTAO. | Notas: Os valores apresentados não se encontram consolidados e são provisórios. A dívida financeira não inclui as dívidas a fornecedores. A DGTF acompanha apenas as empresas que pertencem ao setor empresarial do Estado, i.e. excluindo as empresas detidas por outros setores e as empresas públicas participadas por via indireta (por exemplo, as participações na carteira da Parpública).

16 A dívida financeira das principais empresas do setor empresarial do Estado aumentou 1,5% no 1.º semestre de 2012 face ao final de 2011 e 4,7% face ao período homólogo, de acordo com informação da DGTF.²¹ Estes acréscimos foram menos acentuados face aos aumentos verificados no 1.º trimestre de 2012: 2,2% (trimestral) e 6,8% (homólogo), respetivamente. Com efeito, as melhorias obtidas no 2.º trimestre ao nível dos resultados operacionais (excluindo o efeito do justo valor) indiciam melhores perspetivas quanto à evolução da dívida das empresas públicas, ainda assim insuficientes para iniciar uma trajetória de redução da mesma, devido à dimensão dos resultados financeiros (negativos). Os dados do 1.º semestre, ainda que provisórios, apontam para um crescimento dos proveitos operacionais das empresas de transportes públicos, por via da aplicação dos novos tarifários e, também, para uma redução dos gastos operacionais (nomeadamente as despesas com pessoal). Assim sendo, a imposição de limites progressivamente mais restritivos ao endividamento terá começado a surtir alguns efeitos, sendo que o principal foco de preocupação ainda se mantém em torno das empresas que fazem parte do perímetro das administrações públicas, com particular destaque para: as *Estradas de Portugal*, a *REFER*, a *Parque Escolar* e o *Metro do Porto*.

¹⁹ A diminuição do rácio da dívida pública de Maastricht no PIB pode resultar, por exemplo, da utilização da liquidez existente (cerca de 16,1 mil M€ em depósitos em junho de 2012) para as próximas amortizações de títulos de dívida pública ou para a concessão de empréstimos a empresas públicas incluídas no perímetro de consolidação, que se destinem à amortização de passivos junto de outras entidades não públicas.

²⁰ Ver nota de rodapé 17.

²¹ No âmbito do Programa de Estabilidade e Crescimento para 2010/2013 (PEC) foram fixados limites máximos para a variação do endividamento das empresas públicas não financeiras: 7% em 2010, 6% em 2011, 5% em 2012 e 4% em 2013.